

# VU Research Portal

## De schulden crisis in de Eurozone

Overbeek, H.W.

### ***published in***

Beleid en Maatschappij  
2019

### ***DOI (link to publisher)***

[10.5553/BenM/138900692019046001010](https://doi.org/10.5553/BenM/138900692019046001010)

### ***document version***

Publisher's PDF, also known as Version of record

### ***document license***

Article 25fa Dutch Copyright Act

[Link to publication in VU Research Portal](#)

### ***citation for published version (APA)***

Overbeek, H. W. (2019). De schulden crisis in de Eurozone: Oorzaken, aanpak en implicaties. *Beleid en Maatschappij*, 46(1), 134-154. <https://doi.org/10.5553/BenM/138900692019046001010>

### **General rights**

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

### **Take down policy**

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

### **E-mail address:**

[vuresearchportal.ub@vu.nl](mailto:vuresearchportal.ub@vu.nl)

# De schulden crisis in de eurozone: oorzaken, aanpak en implicaties

*Henk Overbeek\**

## Inleiding

Het is dit jaar tien jaar geleden dat de eurozone op haar grondvesten begon te trillen. Het effect van de mondiale financiële crisis bracht de Europese Monetaire Unie (EMU) in Europa bijna op de knieën. Tien jaar later lijkt de crisis overwonnen. In dit artikel wordt ingegaan op de ontstaansgeschiedenis van de crisis, en met name op de rol van de georganiseerde financiële wereld bij ontstaan en verloop. In de tweede paragraaf worden de oorzaken van de mondiale financiële crisis belicht. In tegenstelling tot het gangbare beeld van een financiële crisis die uiteindelijk een negatieve uitwerking had op de 'reële economie' van productie en consumptie, wordt in deze paragraaf duidelijk gemaakt dat de financiële crisis juist haar oorzaken vindt in een diepere en al decennia durende crisistendens in de reële economie, veroorzaakt door voortdurende overaccumulatie van kapitaal dat alleen nog kan renderen door speculatieve kortetermijnactiviteiten (hetgeen bekendstaat als financialisering).

De derde paragraaf adresseert hoe de mondiale bankencrisis zich met name in Europa in de loop van 2010-2011 transformeerde in een crisis van de overheidsfinanciën. Drie factoren speelden hierbij een rol: financialisering, ontwerpfouten in de EMU, en de neomercantilistische strategie van de noordelijke landen, met Duitsland en Nederland voorop.

In de vierde paragraaf wordt ingegaan op de aanpak van de crisis in de EMU zoals die geleidelijk met vallen en opstaan uitkristalliseerde. De aanpak zou uiteindelijk uit een vijftal elementen bestaan: 'reddingen' van individuele landen en het oprichten van noodfondsen; het verdiepen van de begrotingsdiscipline om te voorkomen dat regeringen hun tekorten te ver zouden kunnen laten oplopen; het tot stand brengen van een bankenunie; monetaire verruiming, om zo de recessie in Europa te bestrijden en investeringen te bevorderen; en ten slotte institutionele hervorming van de EMU in een poging de ontwerpfouten aan te pakken.

In de laatste en concluderende paragraaf wordt gezien of de aanpak daadwerkelijk de structurele oorzaken van de 'eurocrisis' heeft weggenomen, zodat we met een zeker vertrouwen de komst van een nieuwe crisis zouden kunnen afwachten. Uiteindelijk zijn de structurele problemen maar in geringe mate geadresseerd, terwijl er sterke signalen zijn dat het fundamentele probleem van overaccumulatie van kapitaal alleen maar toegenomen is. Te vrezen valt dat een nieuwe crisis in de wereldeconomie, welke vorm die ook precies zal hebben, opnieuw zeer diepe voren door het landschap van de Europese eenwording zal trekken.

\* Henk Overbeek is Emeritus Hoogleraar Internationale betrekkingen aan de afdeling Bestuurswetenschap en Politicologie van de Vrije Universiteit Amsterdam.

## De oorsprong van de mondiale economische crisis

Kapitalistische crises kunnen vele gedaanten aannemen: onderconsumptie of overproductie als producten wel worden geproduceerd maar niet op de markt kunnen worden afgezet, of overaccumulatie als kapitalisten hun geaccumuleerde kapitaal niet langer winstgevend kunnen herinvesteren. Op de langere termijn komen deze vormen in essentie altijd neer op een situatie waarin het kapitaal sneller accumuleert dan noodzakelijk om een daling van de gemiddelde winstvoet tegen te gaan.<sup>1</sup> De crux is dat de logica van het accumulatieproces zelf uiteenlopende crisistendenzen voortbrengt, tezamen leidend tot een (verwachte) daling van het rendement dat het kapitaal kan realiseren: in de marxistische theorie wordt dit fenomeen in het algemeen aangeduid als overaccumulatie.<sup>2</sup> Kortom, men kan spreken van overaccumulatie als de grote bedrijven hun winsten niet langer tegen de geldende gemiddelde winstvoet kunnen investeren in de uitbreiding van hun primaire activiteiten in productie en distributie. Deze bedrijven zijn dan gedwongen om hun reserves in te zetten bij die activiteiten die hogere rendementen opleveren, zoals financiële speculatie. Als gevolg hiervan vertraagt de accumulatie van kapitaal.

Het mondiale kapitalisme maakte verscheidene decennia van ongeëvenaarde groei door in de jaren na de Tweede Wereldoorlog. De aard van het kapitalisme in deze periode, met name de keynesiaanse vraagstimulering, de relatieve geslotenheid van nationale economieën en het ‘gecontroleerde’ herstel van internationale vrijhandel (Ruggie noemde dit ‘embedded liberalism’<sup>3</sup>), werd gevormd door de ervaringen van de Grote Depressie. Op vergelijkbare wijze vormde de recessie van de jaren zeventig het karakter van de daaropvolgende periode van neoliberale mondialisering. De belangrijkste respons van het kapitaal was een mengeling van ruimtelijke en tijdelijke oplossingen, of zoals Harvey dat noemt ‘temporal and spatial fixes’, die kenmerkend zijn voor perioden van overaccumulatie.<sup>4</sup> Ruimtelijke oplossingen behelzen de relocatie van kapitaal, bijvoorbeeld door het verplaatsen van productie naar buitenlandse dochterondernemingen, de overname van buitenlandse ondernemingen of op een algemener niveau de incorporatie van nieuwe gebieden in de kapitalistische wereldmarkt (zoals benadrukt in de wereldsysteemtheorie<sup>5</sup>), om op die manier nieuwe markten aan te boren en de rentabiliteit op te voeren door goedkope productiefactoren (grondstoffen, halffabricaten en arbeidskracht). Het gaat hier veelal om wat Harvey ‘accumulatie door onteigening’ heeft genoemd, of de onderwerping aan het particuliere winststreven van economische bronnen en activiteiten die eerder niet volledig vermarkt waren.<sup>6</sup> De sleutelrol in dit proces was in de afgelopen decennia natuurlijk de incorporatie van de Chinese Volksrepubliek in de kapitalistische wereldmarkt na 1978, na 1989 gevolgd door de opname van de voormalige Sovjet-Unie en Oost-Europa. De verwerving van lokale activa – vaak na privatisering van staatsbezit – verschafte het internationale kapitaal ruime mogelijkheden om snel forse winsten te boeken: denk bij voorbeeld aan de succesvolle overname van Skoda door het Volkswagenconcern. Maar ook andere dan geografisch bepaalde ontwikkelingen vallen onder de term ‘accumulatie door onteigening’: men denke slechts aan de

Henk Overbeek

golf van denationalisatie en privatisering in de landen van de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) gedurende de jaren tachtig en negentig, en de daaropvolgende totstandkoming van een echte markt voor ondernemingsovernames in de Europese Unie (EU).<sup>7</sup>

Tijdelijke oplossingen voor het probleem van overaccumulatie hebben allemaal tot doel de winstgevendheid in het heden te verbeteren door rentabiliteit en stabiliteit in de toekomst op te offeren via schuldfinanciering.<sup>8</sup> De reactie van kapitaal op het probleem van overaccumulatie heeft daarbij sinds de jaren zeventig – bij wijze van tijdelijke oplossing – vooral de vorm aangenomen van ongebreidelde financiële expansie. Robert Cox signaleerde het al in 1992: ‘finance has become decoupled from production to become an independent power, an autocrat over the real economy’.<sup>9</sup> De financiële sector is veel groter dan redelijkerwijs nodig om productie, distributie en consumptie te faciliteren, hetgeen uiteindelijk toch de basale functies zijn die een economie voor de maatschappij moet vervullen – in willekeurig welk tijdperk en onder willekeurig welk economisch systeem ook. Deze fasen van financiële expansie (niet nieuw in de geschiedenis van het kapitalisme), financialisering genoemd, kunnen worden gedefinieerd als patronen van accumulatie waarbij winsten voornamelijk worden gerealiseerd via financiële transacties en niet door productieve en handelsactiviteiten.<sup>10</sup> Deze ontwikkeling wordt allereerst gereflecteerd in uiteenlopende winstvoeten in financiële bedrijven, maar kan ook worden gevonden binnen niet-financiële ondernemingen, waar de winst in steeds grotere mate wordt geboekt in puur financiële transacties en niet in de productieve kernactiviteiten.<sup>11</sup>

De mondiale crisis manifesteerde zich allereerst (2007) in de ineenstorting van de gesubsidieerde hypotheekmarkt in de Verenigde Staten, om zich vervolgens razendsnel te verspreiden op de Atlantische kapitaalmarkten. Vervolgens transformeerde de crisis zich in een diepe economische recessie. Dit maakte duidelijk dat het onderliggende probleem daadwerkelijk een economisch probleem was, meer dan een financieel probleem: hoeveel liquiditeit de centrale banken ook in de economie pompten en hoeveel belastingverlaging regeringen ook aan het bedrijfsleven gaven (waarover later meer), dat resulteerde allerminst in een herstel van binnenlandse investeringen in de OESO-landen. Volgens onderzoek van William Lazonick is de situatie zelfs zo extreem dat in de periode 2013-2017 de grote ondernemingen in de S&P 500-index maar liefst 98 procent van hun bruto-winst aan hun aandeelhouders uitkeerden (waarvan 56 procent in de vorm van het terugkopen van aandelen).<sup>12</sup> En zelfs de grote beleggers kunnen geen geschikte deals meer vinden.<sup>13</sup> Het zou echter een misvatting zijn te denken dat deze verschijnselen zich alleen of in hoofdzaak in de Verenigde Staten voordoen. Laten we daarom nu de blik verleggen naar Europa.

## De oorsprong van de Europese schulden crisis

Tijdens de recessie van de late jaren zestig en de vroege jaren zeventig was overaccumulatie van kapitaal in Europa een even belangrijk probleem als in de VS. De Europese antwoorden op die crisis liepen sterk uiteen. Zowel ruimtelijke als tijde-

lijke oplossingen werden geprobeerd, maar de combinatie verschilde zowel per land als in de tijd.

### *Overaccumulatie en de respons van het kapitaal*

De initiële reactie van het productieve kapitaal in continentaal Europa was een combinatie van rationalisatie en automatisering in de thuisbasis, en relocatie van arbeidsintensieve delen van het productieproces naar lagelonenlanden: de zogenaamde 'nieuwe internationale arbeidsdeling'.<sup>14</sup> Met name de grote Duitse en Franse industriële conglomeraten volgden een strategie gebaseerd op ruimtelijke oplossingen. Dit nam allereerst de vorm van de integratie van zuidelijk Europa, met name het Iberisch Schiereiland, in de productieketens van het Noord-Europese kapitaal door verplaatsing van productie en assemblage naar Spanje en Portugal.<sup>15</sup> De transformatie van de bestaande de facto D-markzone tot de EMU was de tweede hoeksteen van deze strategie: oorspronkelijk om politieke redenen overeengekomen tijdens de top van Maastricht werden de EMU en de gemeenschappelijke munt als snel sleutelingrediënten van de accumulatiestrategie van het Frans-Duitse industriële kapitaal door de opwaardering van de Duitse mark af te remmen en de Duitse en Franse concerns daarmee een cruciaal concurrentievoordeel te geven, waarvan het effect nog versterkt werd door het stelselmatige beleid van matiging van loon- en consumptiegroei – een strategie waarvan de Nederlanders met het Akkoord van Wassenaar (1982) de pioniers waren geweest. De dubbele (politieke en economische) transformatie in Midden- en Oost-Europa na 1989 gaf deze strategie een nieuwe impuls.<sup>16</sup> De slecht betaalde maar goed geschoolde arbeiders in Midden-Europa verschaften het West-Europese kapitaal een ideaal platform om de interne arbeidsdeling te verdiepen en een nieuw offensief op de wereldmarkt te lanceren.<sup>17</sup> Ook de Franse en Duitse banken breidden hun activiteiten in Oost-Europa uit, gevolgd door Oostenrijkse en Italiaanse banken, die in zekere zin de rol van onderaannemers vervulden.<sup>18</sup>

In politieke zin mikt deze *Euro-liberale stroming* op een prominente rol voor het Europese politieke niveau (waarschijnlijk maar niet noodzakelijk in de vorm van de EU) bij het tot stand brengen van een 'gelijk speelveld' door middel van marktgeleide convergentie.<sup>19</sup> De Duitse en Franse regeringen voerden deze stroming in samenspel met de Europese Commissie aan.

Ooit waren protectionistisch georiënteerde Europese bedrijven invloedrijk bij het zetten van de toon in de publieke discussie, met name in de eerste Delors-commissie (1985-90), waarbij ze het unieke karakter van het Europese sociale model benadrukten, en de ambitie om een soort Rijnlands model op Europese schaal te reproduceren.<sup>20</sup> Echter, de protagonisten van deze strategie leden een forse nederlaag toen hun belangrijke steunpilaar in de Duitse regering, Oskar Lafontaine, in 1999 tot aftreden werd gedwongen. Zijn vertrek van het politieke toneel markeerde toen het einde van de Euro-protectionistische krachten en de opmars van een veel neoliberaler georiënteerde *Euro-mercantilistische stroming*. Deze stroming mikt erop om de Europese economische ruimte te gebruiken om een geïntegreerd Europees technologisch-industrieel complex tot ontwikkeling te brengen dat uiteindelijk in staat zou moeten zijn om te concurreren met de VS en met Azië. De machtsbasis voor dit kamp bestaat uit een groot aantal internatio-

Henk Overbeek

**Tabel 1** *Bruto toegevoegde waarde in Financiële dienstverlening, Onroerend goed, Woningverhuur, Zakelijke Activiteiten en Bouw, als % van totale Bruto Toegevoegde Waarde, 1995-2008. Bron: Berekend naar OECD National Account Statistics, [www.oecd.org](http://www.oecd.org)*

	Frankrijk	Duitsland	Italië	Nederland	Spanje
1995	34,6 *	33,2	27,7	29,6	25,4
2000	35,9	32,7	29,7	32,9	27,8
2005	37,9	30,5	32,9	33,0	32,6
2008	40,1	33,7	34,1	34,1	34,4

\* = 1999.

naal concurrerende industriële conglomeraten (met thuisbasis in Europa), veelal lid van de European Roundtable of Industrialists (ERT), door Van der Pijl aangeduid als 'Euro-contender capital' (hij noemt onder meer Daimler-Benz, Fiat, Volkswagen, Unilever en Deutsche Bank<sup>21</sup>), alsmede delen van de gevestigde vakbeweging.

De opkomst van met name Duitse concerns in de netwerken van gedeelde directeursbenoemingen dateert al van voor de crisis en is in feite al gaande sinds het einde van de Koude Oorlog en de totstandkoming van de interne markt en de EMU.<sup>22</sup> Hoewel ruimtelijke oplossingen centraal hebben gestaan in de strategie van de grote West-Europese industrieconglomeraten, hebben deze ondernemingen zich ook op grote schaal beziggehouden met andere activiteiten die de rentabiliteit op korte termijn verhoogden, zoals valuta- en onroerendgoedspeculatie en consumentenkredietverlening. In het Verenigd Koninkrijk (VK) lanceerde de Thatcher-revolutie met haar liberalisering, privatisering en de- en reregulering een krachtige golf van 'accumulatie door onteigening'.<sup>23</sup>

Financialisering ontwikkelde zich langs zeer uiteenlopende wegen en in verschillend tempo in de verschillende Europese landen, waarbij Duitsland duidelijk een laatkomer was (zie tabel 1 voor enkele illustratieve gegevens<sup>24</sup>). Tegen het eind van de twintigste eeuw was 'finance-led accumulation' het dominante economische model geworden, niet alleen in het traditionele centrum van het financierskapitaal, het VK, maar ook in het grootste deel van continentaal Europa.

De opkomst van dit 'finance-led' groeimodel zelfs in Duitsland, in wisselwerking met zulke grote transformaties als de desintegratie van de Sovjet-Unie en de Aziatische financiële crisis in 1997, versterkte de positie van het neoliberale mondiaal gerichte kamp in Europa. Deze *neoliberale globalistische oriëntatie* wijst elke poging af om het Europese kapitaal effectief te reguleren en propageert de vrijheid van het kapitaal om te circuleren en te accumuleren. Centraal staan hier de belangen van dat deel van het Europese kapitaal dat rechtstreeks concurreert op de wereldmarkt (primair financiële en handelsbelangen plus de internationale energiesector): men denke hierbij aan ondernemingen zoals Royal Dutch Shell, BP, British Gas, British Telecom, Glaxo en Nestlé en mondiale financiële en dienstverlenende

**Tabel 2** *Obligaties, aandelen en bank activa als % van het Bruto Binnenlands Product, 2007. Bron: IMF (2009), Global Financial Stability Report: Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks (Washington, D.C.: International Monetary Fund), blz. 177.*

Eurogebied	557,6
waarvan:	
Oostenrijk	406,2
België	824,1
Finland	371,3
Frankrijk	668,5
Duitsland	430,8
Griekenland	436,7
Ierland	900,4
Italië	453,9
Luxemburg	3.234,4
Nederland	830,8
Portugal	389,5
Spanje	550,2
vergeleken met:	
Wereld	439,6
VK	690,2
VS	445,0
Japan	546,6

bedrijven (de Londense City, maar ook bijvoorbeeld het Duitse Allianz), vaak gesteund door organisaties van hooggeschoolde werknemers.<sup>25</sup> Traditioneel vertegenwoordigde de Britse regering deze richting politiek.

#### *Financialisering en crisis*

In de aanloop naar de financiële crisis in 2008 werd de greep van de financiële wereld op de Europese politieke economie enorm sterk, het meest spectaculair in die Europese economieën waar financialisering de kern was van het antwoord op het sluimerende probleem van overaccumulatie. Voortgedreven door de concentratie van de financiële sector in de Londense City was financialisering het gepro-  
 nounceerdst in het VK, en in Ierland en IJsland (dat volgens een senior medewerker van het Internationale Monetaire Fonds (IMF) niet langer beschouwd kon worden als een land, maar dat eerder als een beleggingsfonds moest worden gezien<sup>26</sup>). De verhouding van financiële activa tot het bruto binnenlands product (bbp) nam scherp toe en bereikte in de EU bijna 600 procent, in Frankrijk en het VK bijna 700 procent, en in Ierland zelfs 900 procent (zie tabel 2).



Henk Overbeek

De integratie van de financiële markten in de EU en de opkomst van een Europese markt voor bedrijfsovernames<sup>27</sup> faciliteerden en stimuleerden zelfs de verspreiding van financialiseringspraktijken in die continentale Europese economieën die daar voorheen relatief weinig onder te lijden hadden. Een andere 'temporal fix' die door het geldkapitaal in diverse Europese landen werd beproefd, was het overmatig beleggen in onroerend goed, met name in Ierland, het VK en Spanje, waar de huizenprijzen in de periode 1997-2007 ongeveer verdrievoudigden.<sup>28</sup> Tot slot, Europese banken werden in uiteenlopende mate geraakt door de verspreiding in hun beleggingspakketten van besmette hypotheeklen vanuit de VS. In het algemeen hadden veel van de 'conservatievere' banken (Spaanse banken, een bank als de Rabobank) weinig last van deze 'giftige' beleggingsproducten.<sup>29</sup>

### *Van bankencrisis naar publieke schulden crisis*

Aan het begin van 2010 muteerde de bankencrisis in Europa tot een publieke schulden crisis die de geloofwaardigheid aantastte van de tweede belangrijkste reservevaluta in de wereld, de euro. Een centrale nexus in dit verband werd gevormd door de structuur en functioneringswijze van de EMU. De introductie van de gemeenschappelijke munt per 1 januari 1999 stabiliseerde de kredietstatus van de lidstaten van de eurozone:<sup>30</sup> Ierland kreeg in 2001 een 'triple A'-status, Spanje in 2004 (waar Italië, Portugal en Griekenland elk een lagere rating hadden).<sup>31</sup> Maar voor veel zuidelijke landen geldt dat zij de eurozone ingingen tegen een onhoudbaar hoge omrekenkoers, zodat op termijn problemen onvermijdelijk waren.<sup>32</sup> Daarenboven ontnam het institutionele en technische ontwerp van de EMU het traditionele instrument dat deze landen jarenlang in staat had gesteld om hun concurrentievermogen te stutten, namelijk devaluatie van de munt, waardoor slechts de instrumenten van loondruk (ook bekend als 'interne devaluatie'<sup>33</sup>) of hogere begrotingstekorten restten. De route van stijgende begrotingstekorten leek een tijdlang begaanbaar omdat de regeringen van de zuidelijke EMU-landen op de kapitaalmarkt tegen zeer lage rente konden lenen.<sup>34</sup> Het uiteindelijke gevolg van deze factoren was dat de vorming van de EMU en introductie van de euro niet zoals de officiële verwachting was leidden tot convergentie tussen de lidstaten, maar tot steeds grotere *divergentie*.

Terugkijkend kan dit niet als een grote verrassing zijn gekomen. Al in 1998 verscheen in Nederland *De prijs van de euro*, waarin een aantal bekende linkse economen waarschuwden voor de grote risico's van de toen in aantocht zijnde monetaire unie: zij hebben in alle belangrijke opzichten gelijk gekregen.<sup>35</sup> Hun waarschuwingen werden in 2012 nog eens bevestigd door een interessant experimentje van Michael Cembalest (van J.P. Morgan Asset Management): de (economische, financiële, sociale) verschillen tussen de EMU-landen bleken (veel) groter dan tussen de landen van vrijwel elke andere denkbare monetaire unie (Latijns-Amerika, de Golfstaten, de landen van de voormalige Sovjet-Unie, de landen van het voormalige Ottomaanse Rijk, en zelfs van alle landen in de wereld waarvan de naam met een M begint).<sup>36</sup>

Het mercantilisme van de noordelijke EMU-leden – in essentie de leden van de voormalige informele D-markzone (Duitsland, Nederland, Oostenrijk, België, Scandinavië) – bleef gebaseerd op het relatief achterblijven van de binnenlandse



vraag door achterblijvende loonontwikkeling en begrotingsevenwicht met als doel de overschotten op de lopende rekening van de betalingsbalans op te schroeven. Dit verergerde de positie van de zuidelijke EMU-landen, omdat het structureel een rem zette op de toegang tot hun traditionele exportmarkten in Noord-Europa. In de jaren 1996-2008 groeide de Duitse export tweemaal zo snel als die van de rest van de eurozone; de groei van de binnenlandse vraag in Duitsland bleef daarentegen jaarlijks 1,5 procent achter bij die in de rest van de eurozone.<sup>37</sup> Het Duitse handelsoverschot leidde op zijn beurt tot kapitaalexport, hetgeen zowel de verdere transnationalisering van de Duitse industriële concerns voortdreef als ook een speculatieve kapitaalstroom naar de zuidelijke perifere landen (met name de bouw of aankoop van appartementen en resorts in Spanje).<sup>38</sup>

In Zuid-Europa (met name Griekenland en Portugal) bood het lidmaatschap van de eurozone bescherming tegen valutacrisis en hield het de rentes laag, hetgeen de consumptie aanjoeg en leidde tot oplopende handelstekorten en een stijgende schuldenlast bij huishoudens.<sup>39</sup> Lokale banken, maar ook grote buitenlandse banken, bouwden verder een enorme positie op aan overheidsschuld in Zuid-Europa: in 2010 hadden de banken uit de eurozone daar al 1,4 biljoen (duizend miljard) dollar uitstaan (Franse en Duitse banken elk ongeveer 500 miljard), en Amerikaanse en Britse banken nog eens 400 miljard elk.<sup>40</sup>

In Ierland, maar in mindere mate ook in landen als Nederland, België en het VK, liep de staatsschuld snel op als gevolg van de 'redding' (soms nationalisatie) van de banken volgend op het failliet van Lehman Brothers. Daarbovenop introduceerden regeringen in de jaren 2009-2010 in vrijwel alle Europese landen groot-schalige stimuleringsprogramma's om het droogvallen van de kredietverlening op de internationale kapitaalmarkten en de (verwachte) werkgelegenheidseffecten van de crisis tegen te gaan.

Een combinatie van factoren, in verschillende mate van toepassing in verschillende lidstaten van de eurozone, droeg zo bij aan de opkomst van de publieke schulden crisis: zwak concurrentievermogen, stagnerende exportmarkten, lage rente, binnenlandse politieke druk, en de kosten van de redding van de banken en de stimuleringsprogramma's speelden alle een rol. In de loop van 2010 was de bruto staatsschuld in de eurozone opgelopen tot 85 procent van het bbp. Al was dat hoog vergeleken met de jaren juist voor het uitbreken van de crisis in 2008, het was niet bijzonder hoog in historisch perspectief, en voor sommige landen was dat zelfs lager dan in de tweede helft van de jaren negentig (bijvoorbeeld in het geval van België, Finland, Italië, Nederland en Spanje). Dit betekent, met name ook in het licht van de bijzonder lage rentestand, dat de overheidsschuld in de eurozone als geheel relatief gemakkelijk kon worden gefinancierd. De overheidsschuld werd pas een probleem in een beperkt aantal landen toen op de financiële markten de rente op hun staatsleningen exorbitant ging stijgen. De regeringen van Griekenland, Ierland en Portugal moesten 4 tot 8 procentpunt meer betalen dan de regeringen van Duitsland en Nederland (die zo'n 2 tot 2,5 procent betaalden); de Spaanse en Italiaanse regeringen betaalden 3 tot 4 procentpunt meer. De echte betalingsproblemen ontstonden dus toen 'de markten' gericht specifieke regeringen een exorbitante 'risicopremie' gingen opleggen.

Henk Overbeek

Echter, het concept van 'de markten' dient nader beschouwd te worden. De markten worden veelal als een onpersoonlijke en (politiek) neutrale actor beschouwd, of anders als een markt waarop door de grote aantallen transacties tussen talloze aanbieders en kopers een 'objectieve' prijs tot stand komt.<sup>41</sup> Maar zo zitten internationale kapitaalmarkten niet in elkaar. De markten zijn een arena waarin een beperkt aantal financiële actoren hun individuele strategieën ten uitvoer brengen en daarbij voortdurend op elkaar reageren. Om het verloop van de crisis te doorgronden zullen we dan ook het handelen van financiële partijen in de markten in de beschouwing moeten betrekken, en wel in de eerste plaats de actiefste onder hen, met name de wereldwijd opererende grootbanken en de belangrijkste hedgefondsen. De grote institutionele beleggers (denk aan pensioenfondsen en verzekeraars) zijn meer marktvolgers dan trendsetters en hebben een veel minder prominente rol gespeeld.

De drijvende krachten op de financiële markten werden overigens niet pas actief met betrekking tot de Europese staatsschuldenproblematiek toen ze vanaf 2010 de renteopslag (de beruchte 'spread') zo opdreven voor de regeringen waarop ze hun pijlen richtten, maar waren dat al in een veel eerdere fase. Neem de rol van de machtigste bank ter wereld, Goldman Sachs. Goldman Sachs kwam in de VS als winnaar uit de financiële crisis tevoorschijn, met name ook dankzij het opereren van de Amerikaanse minister van financiën in die jaren: Hank Paulson, de voormalige CEO van Goldman Sachs. In Europa, zo bleek later, adviseerde Goldman Sachs de toenmalige Griekse regering in 2001-2002 bij het verbergen van een deel van haar schuld, om zo te voldoen aan de toelatingseisen van de EMU,<sup>42</sup> terwijl Goldman Sachs tegelijkertijd speculeerde tegen de Griekse staatsschuld. Hierbij speelde de directeur van de Griekse nationale bank (en voormalig werknemer van Goldman Sachs), Petros Christodoulou, een centrale rol.<sup>43</sup> Alle grote internationale banken (behalve Goldman Sachs ook JP Morgan, Chase, BNP Paribas, Credit Suisse, UBS, Société Générale, Deutsche Bank) bezondigden zich overigens aan deze handel in zogenaamde credit default swaps (CDS):

'These contracts (...) effectively let banks and hedge funds wager on the financial equivalent of a four-alarm fire: a default by a company or, in the case of Greece, an entire country. If Greece reneges on its debts, traders who own these swaps stand to profit.'<sup>44</sup>

Dezelfde bank, Goldman Sachs, adviseerde de Griekse regering in 2010 hoe te voldoen aan de voorwaarden van het reddingsplan van de Europese Centrale Bank en het Internationale Monetair Fonds, als de 'joint lead manager' bij de uitgifte van € 8 miljard aan staatsleningen en bij de begeleiding van de opgelegde privatiseringen.<sup>45</sup> Vermeldenswaard is ook de belangrijke, maar nauwelijks bekende, rol van het Institute of International Finance (IIF) tijdens de onderhandelingen over de Griekse 'bail-out'. Het IIF is de belangrijkste internationale lobbyorganisatie van de internationale financiële wereld, in de eerste plaats van de grote internationaal opererende banken, en het IIF werd door de ECB, het IMF en de Europese Commissie als vertegenwoordiger van de financiële markten betrokken bij de onderhandelingen over de 'oplossing' voor de Griekse schuldencrisis.<sup>46</sup> Daarmee

waren de banken als enige belanghebbende derden direct betrokken bij de besluitvorming over het gehele proces, in tegenstelling tot alle denkbare andere belanghebbende groepen (werknemers, pensioengerechtigden, het Griekse midden- en kleinbedrijf, enzovoort), een sprekend bewijs van de structurele macht van de financiële wereld.

Samenvattend: de crisis in de eurozone moet worden begrepen als de uitkomst van processen op verschillende niveaus en van verschillende schaalgrootte.

Op het diepste niveau is er het probleem in alle ontwikkelde economieën van overaccumulatie van kapitaal, leidend tot stagnatie in de reële economie, uitdijning van de financiële sector, en in steeds sneller tempo terugkerende financiële crises als gevolg van de speculatieve tendensen. Deze fundamentele crisistendens leidt tot steeds grotere onevenwichtigheden in de wereldeconomie: gigantische handelsoverschotten bij sommige landen, enorme handelstekorten bij andere. Dit alles wordt versterkt door de structurele machtspositie van de financiële sector sinds de neoliberale hervormingen van de jaren tachtig.

Al deze problemen zijn niet exclusief van Amerikaanse makelij, maar kenmerken evenzeer de stand van zaken in de Europese economie sinds de jaren tachtig. Met de voltooiing van de interne markt en de totstandkoming van de Europese Unie in 1992, en met de voltooiing van de EMU in 1999, ontstaat binnen Europa, aangejaagd door de mondiale crisistendensen, een vicieuze cirkel van mercantilisme in het noorden en van speculatieve groei in het zuiden. Deze dynamiek komt abrupt tot stilstand als de mondiale kredietcrisis in 2008-2009 met een klap de structuurdefecten van de monetaire unie blootlegt. Europa wordt getroffen door een zware financiële crisis die al snel de vorm aanneemt van een publieke schulden crisis, niet primair als logisch gevolg van spilziekte bij overheden (de Griekse wellicht uitgezonderd), maar omdat de financiële sector erin slaagt om zijn private problemen (zelfs dreigende bankroeten) op kosten van de staat (en dus van de bevolking) te laten afwenden.

### **De aanpak van de crisis langs vijf wegen**

Welke wegen stonden open om de eurocrisis te lijf te gaan? Ruwweg kunnen we drie mogelijke scenario's onderscheiden.

De eerste optie was om te doen wat de EU normaal gesproken altijd doet met een probleem: doormodderen. Doormodderen betekent het vermijden van radicale keuzes in de hoop dat het probleem vanzelf weer verdwijnt. Dit kan soms een tijdje helpen om de symptomen van het probleem te verminderen, maar onderliggende problemen worden op deze wijze natuurlijk nooit opgelost. Op 26 juli 2012 kwam er abrupt een einde aan het doormodderen en van noodplan naar noodplan strompelen toen de nieuwe president van de Europese Centrale Bank (ECB), Mario Draghi (daarvoor president van de Italiaanse centrale bank, en daarvoor van 2002 tot 2005 Vice Chairman for Europe van Goldman Sachs), aankondigde dat: 'Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough'.<sup>47</sup>

Velen betwijfelden of de ECB wel binnen zijn mandaat zou handelen als de uitspraak bewaarheid zou moeten worden, maar uiteindelijk werkte de uitspraak en bracht Draghi de meest extreme vormen van speculatie tegen zwakke eurozone-landen tot een einde zonder daadwerkelijk te hoeven ingrijpen.

De tweede optie zou geweest zijn om te accepteren dat de eurozone, gezien de structurele defecten van de EMU, niet in staat zou zijn de problemen effectief aan te pakken. Men had dan kunnen aansturen op een geordende uittocht (*exit*) van Griekenland, misschien Ierland en Portugal, en mogelijk zelfs Spanje en Italië.<sup>48</sup> Dan zou een afgeslankte eurozone zijn overgebleven die verdacht veel zou hebben geleken op de informele D-markzone die aan de EMU voorafging. Ook had men kunnen kiezen voor een hervorming van de EMU in de richting van een Europees monetair systeem met nationale valuta, vaste maar aanpasbare wisselkoersen, en een tot Europees monetair fonds omgevormde ECB.<sup>49</sup>

Het is in de afgelopen jaren, zoals we natuurlijk weten, niet gekomen tot een opbreken van de eurozone: het was duidelijk dat de Duitse regering en wat algemener de EU financiële en zakenelites dat onder geen beding toestonden.

Feitelijk is gepoogd de monetaire unie alsnog te voltooien langs wat alleen maar een slinkse weg genoemd kan worden: *monetary and political union by stealth*. Een voltooiing van de monetaire unie echter zonder fiscale unie (vooral nog), ofwel zonder mechanismen voor solidariteit en inkomensoverdracht via de fiscale weg, dus ook zonder de introductie van een gemeenschappelijke euro-obligatie die (gedeeltelijk) de inmiddels negentien nationale afzonderlijke overheidsobligatiemarkten zou kunnen vervangen. De aanpak van de problemen in de eurozone is uiteindelijk langs vijf lijnen verlopen: reddingen en noodfondsen, begrotingsdiscipline, bankenunie, monetaire verruiming en institutionele hervorming. Deze aanpak is het resultaat van *trial and error*: niemand had aan het begin van het traject een helder idee over de te nemen stappen.

### *Bail-outs en noodfondsen*

In het begin (2010-2012) had crisispolitiek de overhand, gekenmerkt door de reddingspakketten (*bail-outs*) voor individuele landen en door het optuigen in etappes van de 'big bazooka', een noodfonds dat de ECB in staat zou stellen noodlijdende regeringen te redden en tegen de markten te beschermen. De 'big bazooka' kwam er in 2010 in de vorm van een tweetal noodfondsen, het EU-brede European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM, 60 miljard euro) en de European Financial Stability Facility (EFSF, 440 miljard euro, waarvan een goede 200 miljard zijn besteed) van de gezamenlijke eurozonelanden. In september 2012 gingen beide fondsen op in het European Stability Mechanism (500 miljard euro).<sup>50</sup> Vijf landen werden uiteindelijk gesteund door de Europese fondsen, in een drietal gevallen met deelname van het IMF. Ierland ontving in de periode 2011-2013 68,2 miljard euro, waarvan een derde van het IMF. Portugal (mei 2011-juni 2014) ontving in totaal 76,8 miljard euro, waarvan een derde van het IMF. Cyprus werd tweemaal gesteund, de eerste keer (december 2011) met 2,5 miljard euro aan bilaterale leningen, de tweede keer (mei 2013-mei 2016) met 10 miljard euro (10 procent IMF, 90 procent ESM). Spanje ontving speciale leningen van het ESM ter waarde van 41,3 miljard euro (juli 2012-eind 2013). Veruit de omvangrijkste en

controversieelste steunprogramma's waren die voor Griekenland. De eerste steun voor Griekenland kwam in mei 2010 van het ad hoc tot stand gekomen Greek Loan Facility (52,9 miljard euro aan bilaterale leningen voordat het EFSF was opgericht). In februari 2012 wordt een driejarig tweede steunprogramma overeengekomen ter waarde van 163 miljard euro (32,1 miljard IMF, 130,9 miljard EFSF). In januari 2015 trad in Griekenland een nieuwe regering aan, na de door Syriza gewonnen verkiezingen. Uiteindelijk kwam het na moeizame onderhandelingen (waarover later meer) in augustus 2015 tot overeenstemming over een derde steunprogramma ter waarde van 86 miljard: dit programma werd beëindigd in augustus 2018, waarmee (voorlopig?) een einde kwam aan de saga van de steunverlening aan Griekenland.

### *Begrotingsdiscipline*

De tweede pijler bestond uit een reeks van maatregelen gericht op versterking van de begrotingsdiscipline in de lidstaten van de eurozone in het algemeen, en specifiek als voorwaarden in de diverse 'overeenkomsten' met Cyprus, Ierland, Portugal en Griekenland.

Het probleem van de begrotingsdiscipline heeft vanaf het begin centraal gestaan in de onderhandelingen over de inrichting van de EMU. Tijdens de top van Amsterdam in 1997 resulteerde dit in het Stabiliteits- en Groeipact (SGP). De bepalingen van het SGP (vooral tot stand gekomen onder Duitse en Nederlandse druk) moesten voorkomen dat regeringen van EMU-lidstaten straffeloos hun begrotingstekorten zouden kunnen laten oplopen: vandaar de beroemde grens van 3 procent tekort. Sluitstuk van deze garanties was de Excessive Deficit Procedure ('excessive deficit procedure', EDP), die het mogelijk zou maken om regeringen die zich niet aan de regels zouden houden te beboeten. Toen de financiële crisis toesloeg in 2008 bleek al snel dat het SGP onvoldoende garantie bood tegen snel oplopende begrotingstekorten, en dat nieuwe maatregelen genomen moesten worden om het neoliberale regime te kunnen handhaven. In juli 2011 kwamen de Duitse en Franse regeringen tot overeenstemming over een aanscherping van de 'economic governance' in de EMU. Uiteindelijk mondde dit uit in het Fiscal Stability Treaty van maart 2012. Deel III daarvan, het zogenoemde Fiscal Compact, bevat de aanscherpingen van het SGP en de EDP. Ratificatie is een vereiste voor eventuele steun uit het ESM. Twee EU-lidstaten (het VK en Tsjechië) hebben zich niet bij het verdrag aangesloten; het Fiscal Compact bindt de lidstaten van de eurozone plus Bulgarije, Denemarken en Roemenië, die zich vrijwillig hebben aangesloten. Het Fiscal Compact verplicht landen om hun begroting in beginsel in evenwicht of in surplus te houden. Als een begrotingstekort hoger dan 3 procent wordt, volgen automatische sancties, tenzij er sprake is van bijzondere omstandigheden. Jaarlijks leggen de regeringen hun begroting voor aan de Europese Commissie, die aanwijzingen tot bijstelling kan geven in gevallen waar het tekort te hoog dreigt uit te vallen (zoals recentelijk met de begroting van de nieuwe Italiaanse regering is gebeurd<sup>51</sup>).

De implicaties van het gevoerde beleid zijn verregaand. De Europese Commissie en de regeringen van Duitsland en Nederland hebben ook op het hoogtepunt van de crisis hun bezuinigingsbeleid onverminderd doorgezet, waardoor de mercanti-

listische strategie van Duitsland en Nederland werd voortgezet. De werkende bevolking en de gepensioneerden in Noord-Europa, maar meer nog in Zuid-Europa, hebben voor deze politiek een zware prijs betaald. In 2011 en 2012 werd er in de *Financial Times* in oorlogstermen over de aan de zuidelijke staten opgelegde condities gesproken: 'Athens must be put under the gun', en 'Spain occupies the Eurozone front line'.<sup>52</sup> Hoewel de confrontaties met de Zuid-Europese landen het hevigst waren, heeft in het spijkerharde beleid tegenover Griekenland, Portugal en tot op zekere hoogte Spanje altijd een impliciete dreiging aan het adres van Frankrijk gezeten: voor de Duitse regering was steun van Frankrijk van essentieel belang, ook al leed de Franse economie evenzeer onder het succes van de Duitse exportmachine.<sup>53</sup>

Er kan hier met recht worden gesproken van 'disciplinary neoliberalism',<sup>54</sup> waarbij de betrokken regeringen ook nog eens (via een beleid van gedwongen uitverkoop van staatsbedrijven) werden blootgesteld aan accumulatie door middel van onteigening: 'Greece is for sale – cheap – and Germany is buying'.<sup>55</sup> Niet alleen Duitsland trouwens: veel van de Chinese investeringen in Europa die recent onder vuur zijn komen te liggen dateren van deze periode (zoals de haven van Piraeus, die in handen is overgegaan van het Chinese staatsbedrijf COSCO<sup>56</sup>).

De noodpakketten en de aangescherpte begrotingsregels zijn er de afgelopen jaren in geslaagd het rumoer in de eurozone tot bedaren te brengen. De vraag is echter hoelang deze rust standhoudt als zich een nieuwe crisis aandient. De confrontatie in het najaar van 2018 van de Europese Commissie met de nieuwe Italiaanse regering, in een periode van relatieve economische voorspoed, voorspelt in elk geval weinig goeds. Maar of de ingestelde begrotingsregels uiteindelijk stand zullen houden, en of 'de markten' zich niet opnieuw op de zwakste schakels in het systeem zullen storten in geval van een grote recessie, is natuurlijk ook afhankelijk van de vraag of de overige maatregelen (bankenunie, monetaire verruiming, institutionele hervorming) werkelijk de onderliggende problemen hebben opgelost.

### *Bankenunie*

De derde pijler bestond uit optuiging van een Europese bankenunie. Aanvankelijk was het crisisbeleid in de EMU gericht op het vrijwel tegen elke prijs redden van de banken uit angst dat het financiële stelsel zou instorten.<sup>57</sup> Toen er in juli 2011 over werd gesproken om de aandeelhouders van de banken ook een deel van het verlies van Griekse staatsobligaties te laten dragen, intervenieerde het IIF met een rapport van zes pagina's waarin werd geëist 'that the European Union commits itself to a buy-back of the debt, possibly with billions in government money'.<sup>58</sup> En in feite behelsden de *bail-out* programma's precies dat: de regeringen in moeilijkheden (Ierland, Portugal, Griekenland) werden gedwongen om de steun aan te wenden voor schadeloosstelling van de (uiteindelijk bijna altijd Noord-Europese) banken door de staatsleningen tegen de nominale waarde over te nemen op kosten van de Europese burgers: 'In 2015 Greece will be bankrupt but its debt will be held overwhelmingly by public lenders: the EU, the ECB and IMF. When default comes, the banks will be out of it and Europe's taxpayers will bear the burden'.<sup>59</sup> Voor het grote publiek in Noord-Europa is deze kant van de



crisis nooit echt duidelijk geworden. Uiteindelijk werd van de ongeveer 215 miljard euro aan steun voor Griekenland in de jaren 2010-2015 slechts ongeveer 11 procent aangewend ter ondersteuning van de staatsuitgaven, de rest ging op enigerlei wijze naar de financiële wereld, voor het grootste deel in de vorm van renten en aflossingsbetalingen en deels om de Griekse banken te 'rekapitaliseren'.<sup>60</sup>

Pas toen deze operatie min of meer voltooid was, verschoof de aandacht naar structurelere problemen. Het belangrijkste probleem dat de bankenunie moet oplossen is het directe verband tussen banken en overheden: overheden leven met de voortdurende dreiging dat zij banken zullen moeten redden die eigenlijk veel te groot zijn. Door een gemeenschappelijk fonds in het leven te roepen om in voorkomende gevallen omvallende banken te redden of gecontroleerd te liquideren wordt die band tussen banken en individuele overheden doorgesneden. De eerste stappen voor zo'n Europese bankenunie zijn gezet: in november kwam het Single Supervisory Mechanism (SSM) tot stand, waarbij de ECB tot toezichthouder over alle Europese banken werd gemaakt. Het mechanisme om banken te kunnen redden of indien nodig te liquideren, het Single Resolution Mechanism (SRM), werd in januari 2016 ingesteld, evenals het bijbehorende fonds, het Single Resolution Fund (SRF), gevuld door de Europese banken en andere financiële instellingen, dat in midden 2018 een omvang van bijna 25 miljard euro had bereikt.<sup>61</sup> Dat klinkt indrukwekkend, maar is toch nog heel bescheiden als we daar alleen al het balanstotaal van bijvoorbeeld de grootste Nederlandse bank, de ING, naast zetten: rond 850 miljard euro.

De versteviging van de bankenunie is in het slop geraakt. Op drie cruciale thema's is er geen beslissende vooruitgang geboekt: er is nog geen gemeenschappelijk Europees depositogarantiestelsel, er is geen oplossing voor het probleem van de niet-renderende leningen (ruwweg 1 biljoen euro), en er is geen sluitende regeling voor de opkoop door banken van staatsobligaties. Concluderend, hoewel er een begin is gemaakt met de implementatie van de Europese bankenunie, is het proces halverwege gestagneerd. En bij gebrek aan alternatieve maatregelen (zoals het opknippen van te grote banken of het scheiden van investerings- en consumentenactiviteiten zoals de Glass-Steagall Act uit 1933 in de VS dat deed totdat Bill Clinton daar in 1999 een einde aan maakte) is de Europese bankwereld allerm minst bestand tegen een grote schok zoals in 2008.

#### *Kwantitatieve verruiming*

De vierde pijler bestond uit het opkoopprogramma voor obligaties en andere waardepapieren door de ECB: het programma van 'quantitative easing' (QE), dat gedurende vier jaar (2015-2018) in totaal ongeveer 2,5 biljoen euro omvatte. De doelstellingen van het programma waren stimulering van inflatie (om die in de buurt van de 2 procent te brengen) en het aanjagen van de bedrijfsinvesteringen en daarmee van economische groei. Het middel was het opkopen door de ECB van waardepapieren op de financiële markten: staatsobligaties vooral van 'betrouwbare' landen, en na verloop van tijd ook het opkopen van andere waardepapieren, zelfs bedrijfsobligaties. Het programma is in december 2018 beëindigd. De resultaten zijn controversieel. Het programma heeft nauwelijks merkbare invloed op de inflatie, de investeringen en de economische groei gehad (hoe moeilijk dit ove-



rigens ook vast te stellen is). De ECB heeft nu voor ruim 2 biljoen euro aan staatsobligaties op zijn balans staan, en is eigenaar van ruim een kwart van de nationale schuld van Duitsland en Nederland, van 18 procent van de schuld van Frankrijk en Spanje, en van 16 procent van de schuld van België en Italië.<sup>62</sup> Waar deze vorm van 'stimulering' weinig effect heeft op de productieve investeringen en de economische groei, heeft ze wel een sterk effect op de prijzen van financiële titels: prijzen van obligaties en aandelen, en prijzen van onroerend goed inclusief huizen, zijn in de genoemde jaren zeer sterk gestegen. Er was weinig effect op de algemene prijsinflatie, maar een groot effect op de inflatie van financiële activa, waarmee ook de ongelijkheid van inkomens en vermogens sterk is aangejaagd.<sup>63</sup> QE heeft dus niet het bedoelde effect gehad, laat staan dat QE heeft bijgedragen om het onderliggende probleem van overaccumulatie en de daaruit volgende tendens tot verdere financialisering tegen te gaan. Zo meldde de *Wall Street Journal* in 2016 dat de BV Duitsland op een hoop van 500 miljard dollar zit waarvoor geen rendabele investeringsmogelijkheden zijn.<sup>64</sup> Ook in Nederland besteden bedrijven miljarden aan het terugkopen van eigen aandelen.<sup>65</sup> Waarom? Enerzijds zijn er geen goede mogelijkheden om dat geld winstgevend in uitbreiding van de kernactiviteiten te stoppen, anderzijds gebruiken de topmanagers deze mogelijkheid om de waarde van de aandelen op te drijven: daarop worden zij immers door de aandeelhouders afgerekend en bij succes beloond met eigen aandelenpakketten.

### *Institutionele hervormingen*

De institutionele vormgeving van de EMU laat veel te wensen over, zoveel werd tijdens de crisis na 2008 wel duidelijk. Diverse denkrichtingen waren hier mogelijk geweest – opnieuw. Men had ervoor kunnen kiezen de monetaire unie op te heffen of drastisch te verkleinen. Zo zouden de lidstaten hun monetaire autonomie deels terug hebben kunnen krijgen.

In plaats daarvan was de keuze om de eurozone koste wat het kost overeind te houden, en langs de weg van de geleidelijkheid met technocratische ingrepen van bovenaf de facto een politieke en fiscale unie tot stand te brengen. In institutionele termen vond dit zijn uitdrukking in de verzwaarde rol van de eurogroep (de ministers van Financiën van de eurolanden), van 2013 tot 2018 onder voorzitterschap van Dijsselbloem. Daarnaast circuleert al geruime tijd het plan om te komen tot een Europese minister van Financiën. Verder kreeg de Europese Commissie een veel sterkere rol bij het toezien op het begrotingsbeleid van de lidstaten, zozeer zelfs dat regeringen gedwongen kunnen worden hun begroting te herzien op straffe van boetes (zoals in december 2018 de nieuwe Italiaanse regering moest ondervinden). Ook in andere opzichten verhoudt de praktijk van de eurozone zich slecht met democratie. De in 2015 nieuw aangetreden regering van Syriza in Griekenland ging naar Brussel met een duidelijk mandaat van de stemmers: het 'reddingsplan' voor Griekenland moest van tafel, een nieuw akkoord moest worden uitonderhandeld. Maar de Duitse minister van Financiën Schäuble maakte snel aan alle illusies een eind. 'Elections cannot be allowed to change economic policy', beet hij zijn Griekse collega toe.<sup>66</sup> En eerder al, in 2011, waren maatregelen genomen die de toets van de democratische kritiek nauwelijks konden doorstaan. Op 6 november 2011 kondigde George Papandreou, de Griekse

premier van de socialistische Pasok-partij, aan dat hij zou aftreden en een breed samengestelde nationale regering wilde vormen. Omdat de linkse partijen daaraan niet wilden meewerken, trad hij op 11 november af en werd een 'voorlopige regering' gevormd om de crisis aan te pakken: als premier werd Lucas Papademos aangesteld, de vicepresident van de ECB, lid van de Trilaterale Commissie, die als president van de Griekse centrale bank (1994-2002) een belangrijke rol had gespeeld bij het verdonkeremanen van de Griekse schuld, en voormalig werknemer van Goldman Sachs. In dezelfde week werd in Italië, na het aftreden van Silvio Berlusconi, Mario Monti, de voormalige Eurocommissaris (1994-2004), van buiten het parlement als premier aangesteld door de Italiaanse president Napolitani. De adviseur van Goldman Sachs (2005-2011) zou twee jaar dienen als buitenparlementaire premier.<sup>67</sup> Tot slot, het recentste (maar ongetwijfeld niet laatste) voorbeeld deed zich voor toen de nieuwe Italiaanse regering in maart 2018 aankondigde te overwegen Paolo Savona tot minister van Financiën te benoemen. Savona stond erom bekend dat hij had gesteld dat Italië een plan-B moest hebben voor het geval uittreding uit de euro aan de orde zou komen. Na scherpe aan drang uit Brussel weigerde president Mattarella in mei de benoeming van Savona goed te keuren en werd een 'bravere' minister benoemd.<sup>68</sup>

## Conclusie

De crisis in de eurozone was het resultaat van diverse factoren. Oppervlakkig gezien was het de weerklank van de in de VS ontstane crisis in de internationale bankenwereld. En ja, deze crisis werkte zeker als katalysator.

Toch is dat geen afdoende verklaring. In paragraaf twee heb ik betoogd dat de financiële crisis in de VS het gevolg was van de problematiek van overaccumulatie van kapitaal sinds de jaren zeventig en van de financialisering die daar het antwoord van het kapitaal op was. In paragraaf drie bleek dat deze zelfde problematiek ook in Europa speelde aan de vooravond van de crisis. Vervolgens verwerd al snel na 2008 de crisis, aanvankelijk een crisis van de banken, tot een crisis van de openbare financiën. Dit was niet primair het gevolg van spijzieke overheden (de Griekse in de jaren voorafgaand aan de crisis wellicht deels uitgezonderd), maar in de eerste plaats van de enorme hoeveelheden geld die de overheden pompten in het 'redden' van de banken, en in afwending van een economische recessie. Deze keuzes van de Europese regeringen illustreerden de structurele macht van de financiële sector: ook aan die omstandigheid is eigenlijk helemaal niets veranderd.

Hoewel de overheidsschulden daardoor gigantisch opliepen, werd het onderliggende probleem in het geheel niet opgelost. Nog immer zoekt het kapitaal beleggingsmogelijkheden met hoge rendementen en korte looptijden en mijdt het investeringen in productieve activiteiten.

Het specifiek Europese aspect aan de crisis in de eurozone is in belangrijke mate toe te schrijven aan het problematische ontwerp van de EMU. Dat ontbeert datgene wat monetaire unies zouden moeten hebben: voldoende convergentie voorafgaand aan de vorming, stevige fiscale overdrachtsmechanismen, en een geïnte-

greerd macro-economisch beleid. Deze gebreken hebben de Europese leiders geprobeerd te ondervangen met technocratische en verregaand ondemocratische ingrepen. Dit lijkt een doodlopende weg: de ingrepen zijn op zijn best kortdurend effectief, maar laten de structuurproblemen in stand, en, belangrijker misschien nog, zij voeden het verzet en het ressentiment onder de bevolking, die wel de prijs moet betalen in de vorm van bezuinigingen op inkomen, sociale zekerheid en publieke infrastructuur, maar geen zeggenschap over het proces heeft. Gevreesd moet worden dat de eurocrisis in verhevigde vorm zal opspelen als de volgende mondiale recessie, in welke vorm die ook komt, zich aandient.

## Noten

- 1 Hung (2008, 152).
- 2 Cf. Harvey (2003); Hung (2008).
- 3 Ruggie (1982).
- 4 Harvey (1990, 2003); cf. Duménil & Lévy (2011, 19-22).
- 5 Wallerstein (1974, 1983).
- 6 Harvey (2003, 145 e.v.).
- 7 Harvey (2003, 145-182); zie ook Van Apeldoorn & Horn (2007).
- 8 Harvey (2003).
- 9 Cox (1992, 29).
- 10 Krippner (2005, 174); zie ook Arrighi (1994).
- 11 Ashman, Fine & Newman (2011, 175).
- 12 Lazonick, W. (2018, 19 november). The Secret of Amazon's Success. *New York Times*.
- 13 Buffett's \$1bn buyback points to dearth of attractive deals, *Financial Times* 5 november 2018, 13; zie ook: Tech giants spend \$115bn on buybacks as investors lap up Trump tax windfall, *Financial Times* 14 november 2018, 1.
- 14 Fröbel, Heinrichs & Kreye (1980).
- 15 Cf. Holman (1996).
- 16 Holman (1998).
- 17 Zie Bohle (2009).
- 18 Vliegenthart & Overbeek (2007).
- 19 Zie Vliegenthart & Overbeek (2009) voor de oorspronkelijke karakterisering van deze oriëntatie.
- 20 Holman (1992).
- 21 Van der Pijl (2006, 264).
- 22 Voor data, zie Van der Pijl, Holman & Raviv (2011).
- 23 Cf. Overbeek (1990).
- 24 Zie ook Konings (2008).
- 25 Zie Van der Pijl (2006, 264).
- 26 Geciteerd in Palma (2009, 834).
- 27 Van Apeldoorn & Horn (2007); zie ook Horn (2011).
- 28 Houses built on sand, *The Economist* 13 september 2007, [www.economist.com/node/9804125](http://www.economist.com/node/9804125).
- 29 Zie Nesvetailova & Palan (2008, 166-167).

- 30 In 1999 werd de eurozone in het leven geroepen door België, Duitsland, Finland, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Spanje. Griekenland trad toe in 2001, gevolgd door Slovenië in 2007, Cyprus en Malta in 2008, Slowakije in 2009, Estland in 2011, Letland in 2014 en Litouwen in 2015.
- 31 De Haan, Oosterloo & Schoenmaker (2009, 84).
- 32 Bellofiore, Garibaldo & Halevi (2011, 130).
- 33 Cafruny & Talani (2011, 13).
- 34 Cafruny & Talani (2011, 16).
- 35 Reuten, Vendrik & Went (1998).
- 36 Cembalest, M. (2012). J.P.Morgan, Eye on the Market. *Europe and the road less traveled*. [www.newstatesman.com/sites/default/files/files/05-02-2012%20-%20eotm%20-%20the%20road%20less%20traveled.pdf](http://www.newstatesman.com/sites/default/files/files/05-02-2012%20-%20eotm%20-%20the%20road%20less%20traveled.pdf).
- 37 Young & Semmler (2011, 10).
- 38 Young & Semmler (2011, 13).
- 39 Cafruny & Talani (2011, 16).
- 40 EuroMemoGroup (2011, 8).
- 41 In zijn boek over de eurocrisis heeft Jeroen Dijsselbloem het ook steeds over 'de markten' die hun aandacht nu eens naar het ene, dan weer naar het andere land lieten uitgaan, terwijl geen steunpakket genoeg was 'om de markten, die hun oog hadden laten vallen op de zwakste broeders in de eurozone, te kalmeren' (Dijsselbloem (2018, 77)). Ook Yanis Varoufakis maakt in zijn boek *Adults in the Room* slechts heel spaarzaam melding van de rol van individuele grootbanken.
- 42 How Goldman Sachs Helped Greece Mask its True Debt, *Der Spiegel* 8 februari 2010, [www.spiegel.de/international/europe/0,1518,676634,00.html](http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,676634,00.html).
- 43 En Europe, Goldman Sachs recrute des hommes de pouvoir pour asseoir le sien, *Le Monde* 1 maart 2010, [www.lemonde.fr/economie/article/2010/03/01/en-europe-goldman-sachs-recrute-des-hommes-de-pouvoir-pour-asseoir-le-sien\\_1312818\\_3234.html](http://www.lemonde.fr/economie/article/2010/03/01/en-europe-goldman-sachs-recrute-des-hommes-de-pouvoir-pour-asseoir-le-sien_1312818_3234.html).
- 44 Schwartz, N., & Dash, E. (2010, 25 februari). Banks Bet Greece Defaults on Debt They Helped Hide. *New York Times*.
- 45 Goldman Sachs plays key role in rescue, *Financial Times* 29 januari 2010, [www.ft.com/intl/cms/s/0/fb84df2e-0c75-11df-a941-00144feabdc0.html#axzz1V6OWWN73](http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fb84df2e-0c75-11df-a941-00144feabdc0.html#axzz1V6OWWN73).
- 46 Kalaitzake (2017).
- 47 [www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html).
- 48 We kunnen hier niet ingaan op de details, maar volstaan hier met de conclusie dat een opbreken van de eurozone (hoewel kostbaar) niet onmogelijk was, al zou die mogelijkheid pas in zicht komen onder de meest extreme omstandigheden: Eichengreen (2007, 36).
- 49 Zie bijvoorbeeld Nölke (2015).
- 50 Details over de Europese noodfondsen en de financieringsprogramma's voor de Europese landen zijn ontleend aan de website van het ESM: [www.esm.europa.eu](http://www.esm.europa.eu).
- 51 [www.politico.eu/article/italy-commission-budget-waves-white-flag-rome-brussels/](http://www.politico.eu/article/italy-commission-budget-waves-white-flag-rome-brussels/).
- 52 Athens must be put under the gun, *Financial Times* 10 mei 2011, 8; Spain occupies the Eurozone frontline, *Financial Times* 1 augustus 2011, 6.

Henk Overbeek

- 53 Varoufakis maakt in *Adults in the Room*(2017) expliciet melding van het gegeven dat Frankrijk het ultieme doelwit van de Duitse politiek in de eurocrisis was (zie bijvoorbeeld p. 380-383).
- 54 Gill (1995). Hoewel de confrontaties met de Zuid-Europese landen het hevigst waren.
- 55 Geciteerd door Hudson, M. (2011). The Financial Road to Serfdom. How Bankers Use the Debt Crisis to Roll Back the Progressive Era. *Global Research*, juni: 2. [www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=25250](http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=25250).
- 56 Chinese Ocean Shipping Company.
- 57 Hudson, M. (2010). Drop Dead Economics: The Financial Crisis in Greece and the European Union. The Wealthy Won't Pay Their Taxes, So Labor Must Do So. *Global Research*, mei; Hudson (2011); Hudson, M., & Sommers, J. (2011). The Spectre Haunting Europe: Debt Defaults, Austerity, and Death of the 'Social Europe' Model. *Global Research*, januari. [www.globalresearch.ca/PrintArticle.php?articleId=22846](http://www.globalresearch.ca/PrintArticle.php?articleId=22846).
- 58 Markets rocked as debt crisis deepens, *Financial Times* 12 juli 2011, 1.
- 59 Lapavistas, C. (2011, 21 juni). Euro exit strategy crucial for Greeks. *The Guardian*; zie ook zijn latere boek *Crisis in the Eurozone* (2014).
- 60 Zie Malkoutzsis, N. (2015). *The Greeks deserved better than this*. [www.macropolis.gr/?i=portal.en.the-agma.2660](http://www.macropolis.gr/?i=portal.en.the-agma.2660), geraadpleegd op 12 januari 2019.
- 61 <https://srb.europa.eu/en/content/single-resolution-fund> (18-01-2019).
- 62 Zie voor alle gegevens de website van de ECB: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).
- 63 Voor een goede kritiek op het QE-beleid van de ECB, zie [www.ftm.nl/artikelen/ecb-overtreedt-mandaat-door-grote-bedrijven-te-sponsoren?share=1](http://www.ftm.nl/artikelen/ecb-overtreedt-mandaat-door-grote-bedrijven-te-sponsoren?share=1).
- 64 Germany Inc. Sits on \$500 Billion in Cash Amid Weak Outlook: The country's nonfinancial businesses have piled up around \$500 billion in cash and deposits, *Wall Street Journal* (online) 25 oktober 2016.
- 65 Bijvoorbeeld Shell: [www.trouw.nl/home/shell-koopt-voor-25-miljard-aan-eigen-aandelen-in-om-dividend-op-te-krikken-a29b5a74/](http://www.trouw.nl/home/shell-koopt-voor-25-miljard-aan-eigen-aandelen-in-om-dividend-op-te-krikken-a29b5a74/).
- 66 Varoufakis (2017, 237).
- 67 En Europe, Goldman Sachs recrute des hommes de pouvoir pour asseoir le sien, *Le Monde* 1 maart 2010, [www.lemonde.fr/economie/article/2010/03/01/en-europe-goldman-sachs-recrute-des-hommes-de-pouvoir-pour-asseoir-le-sien\\_1312818\\_3234.html](http://www.lemonde.fr/economie/article/2010/03/01/en-europe-goldman-sachs-recrute-des-hommes-de-pouvoir-pour-asseoir-le-sien_1312818_3234.html).
- 68 [www.euronews.com/2018/05/27/italy-s-political-stalemate-continues-after-president-refuses-to-accept-a-eurosceptic-fina](http://www.euronews.com/2018/05/27/italy-s-political-stalemate-continues-after-president-refuses-to-accept-a-eurosceptic-fina).

## Literatuur

- Apeldoorn, B. van, & Horn, L. (2007). The Marketisation of Corporate Control: A Critical Political Economy Perspective. *New Political Economy*, 12 no. (2): 211-235.
- Arrighi, G. (1994). *The Long Twentieth Century: Money, Power and the Origins of Our Times*. Londen: Verso.
- Ashman, S., Fine, B., & Newman, S. (2011). The Crisis in South Africa: Neoliberalism, Financialization and Uneven and Combined Development. In: L. Panitch, G. Albo & V. Chibber (red.), *Socialist Register 2011: The Crisis This Time*, 174-195.

- Bellofiore, R., Garibaldi, F., & Halevi, J. (2011). The Global Crisis and the Crisis of European Neomercantilism. In: L. Panitch, G. Albo & V. Chibber (red.), *Socialist Register 2011: The Crisis This Time*, 120-146.
- Bohle, D. (2009). Race to the Bottom? Transnational Companies and Reinforced Competition in the Enlarged European Union. In: B. van Apeldoorn, J. Drahokoupil & L. Horn (red.), *Contradictions and Limits of Neoliberal European Governance. From Lisbon to Lisbon*. Houndmills: Palgrave Macmillan, 163-187.
- Cafruny, A.W., & Talani, L.S. (2011). *Economic and Geopolitical Dimensions of the Crisis of the Eurozone* (Paper presented at the International Studies Association Annual Convention). Montreal, 16-19 maart.
- Cox, R.W. (1992). Global Perestroika. In: R. Miliband & L. Panitch (red.), *Socialist Register 1992: New World Order..* Londen: Merlin Press, 23-44.
- Dijsselbloem, J. (2018). *De Eurocrisis. Het verhaal van binnenuit*, Amsterdam: Prometheus.
- Duménil, G., & D. Lévy (2011). *The Crisis of Neoliberalism*. Cambridge, MAS: Harvard University Press.
- Dünhaupt, P. (2010). *Financialization and the rentier income share – evidence from the USA and Germany* (IMK Working Paper 2/2010). Düsseldorf: Hans Böckler Stiftung.
- Eichengreen, B. (2007). *The breakup of the Euro area* (NBER Working Paper 13393). Cambridge MAS: National Bureau of Economic Research. [www.nber.org/papers/w13393](http://www.nber.org/papers/w13393).
- EuroMemoGroup. *Confronting the Crisis: Austerity or Solidarity. Euromemorandum 2010-2011*.
- Fröbel, F., Heinrichs, F., & Kreye, O. (1980). *The New International Division of Labour. Structural Unemployment in Industrialised Countries and Industrialisation in Developing Countries*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Gill, S.R. (1995). Globalization, Market Civilization and Disciplinary Neoliberalism. *Millennium Journal of International Studies*, 24, (3): 399-423.
- Haan, J. de, Oosterloo, S., & Schoenmaker, D. (2009). *European Financial Markets and Institutions*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Harvey, D. (1990) *The Condition of Postmodernity. An Enquiry into the Origins of Cultural Change*. Cambridge: Blackwell.
- Harvey, D. (2003). *The New Imperialism*. Oxford: Oxford University Press.
- Holman, O. (1992). Introduction. Transnational Class Strategy and the New Europe. In: O. Holman (red.), *European Unification in the 1990s. Myth and Reality* (special issue). *International Journal of Political Economy*, 22, (1): 3-23.
- Holman, O. (1996). *Integrating Southern Europe. EC Expansion and the Transnationalisation of Spain*. Londen: Routledge.
- Holman, O. (1998). Integrating Eastern Europe. EU Expansion and the Double Transformation in Poland, the Czech Republic, and Hungary. In: O. Holman, H. Overbeek & M. Ryner (red.), *Neoliberal Hegemony and the Political Economy of European Restructuring* (special issue). *International Journal of Political Economy*, 28 (2): 12-43.
- Horn, L. (2011). *The Transformation of EU Corporate Governance Regulation – Towards a Marketisation of Corporate Control*. Houndmills: Palgrave Macmillan.
- Hung, H.F. (2008). Rise of China and the global overaccumulation crisis. *Review of International Political Economy*, 15, (2): 149-179.
- Kalaitzake, M. (2017). The Political Power of Finance: The Institute of International Finance in the Greek Debt Crisis. *Politics & Society*, 45, (3), 389-413.
- Konings, M. (2008). European finance in the American mirror: financial change and the reconfiguration of competitiveness. *Contemporary Politics*, 14 (3): 253-275.
- Krippner, G.R. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3 (2): 173-208.



Henk Overbeek

- Lapavitsas, C. (red.) (2014). *Crisis in the Eurozone*. Londen: Verso.
- Nesvetailova, A., & Palan, R. (2008). A very North Atlantic credit crunch: geopolitical implications of the global liquidity crisis. *Journal of International Affairs*, 62 (1): 165-185.
- Nölke, A. (2015). Abschied vom Euro? Europas Linke nach der Griechenlandkrise. *Blätter für deutsche und internationale Politik*, 60 (9): 68-76.
- Overbeek, H. (1990). *Global Capitalism and National Decline: The Thatcher Decade in Perspective*. Londen: Unwin Hyman.
- Palma, J.G. (2009). The revenge of the market on the rentiers. Why neo-liberal reports of the end of history turned out to be premature. *Cambridge Journal of Economics*, 33 (4): 829-869.
- Pijl, K. van der (2006). *Global Rivalries from the Cold War to Iraq*. Londen: Pluto Press.
- Pijl, K. van der, Holman, O., & Raviv, O. (2011). The resurgence of German capital in Europe: EU integration and the restructuring of Atlantic networks of interlocking directorates after 1991. *Review of International Political Economy*, 18 (3): 384-408.
- Reuten, G., Vendrik, K., & Went, R. (red.) (1998). *De prijs van de Euro; de gevaren van de Europese Monetaire Unie*. Amsterdam: Uitgeverij Van Gennep.
- Ruggie, J.G. (1982). International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order. *International Organization*, 36 (2): 379-415.
- Varoufakis, Y. (2017). *Adults in the Room. My Battle With Europe's Deep Establishment*. Londen: Vintage.
- Vliegenthart, A., & Overbeek, H. (2007). Corporate Governance Regulation in East Central Europe. The role of transnational forces. In: H. Overbeek, B. van Apeldoorn & A. Nölke (red.), *The Transnational Politics of Corporate Governance Regulation*. Londen: Routledge, 177-197.
- Vliegenthart, A., & Overbeek, H. (2009). Corporate Tax Reform in Neoliberal Europe: central and Eastern Europe as a Template for Deepening the Neoliberal European Integration Project? In: B. van Apeldoorn, J. Drahokoupil & L. Horn (red.), *Contradictions and Limits of Neoliberal European Governance. From Lisbon to Lisbon*. Houndmills: Palgrave Macmillan, 143-162.
- Wade, R., & Sigurgeirsdottir, S. (2010). Lessons from Iceland. *New Left Review*, 65 (september-oktober): 5-29.
- Wallerstein, I. (1974). *The Modern World System I. Capitalist Agriculture and the Origins of the European World-Economy in the Sixteenth Century*. New York: Academic Publishers.
- Wallerstein, I. (1983). *The Politics of the World-Economy. The States, the Movements and the Civilizations*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Young, B., & Semmler, W. (2011). The European Sovereign Debt Crisis. Is Germany to Blame? *German Politics and Society*, 29 (1): 1-24.